

**Referat**

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK 

**Sperrfrist**

30. April 2021, 10.00 Uhr

---

## **Ausschüttungen der Nationalbank – trotz hoher Gewinne keine Selbstverständlichkeit**

113. ordentliche Generalversammlung der Aktionäre  
der Schweizerischen Nationalbank

**Thomas J. Jordan**

Präsident des Direktoriums  
Schweizerische Nationalbank  
Zürich, 30. April 2021  
© Schweizerische Nationalbank

Frau Bankratspräsidentin  
Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre  
Liebe Gäste

Ich begrüsse Sie herzlich zu unserer Generalversammlung. Die Pandemie hat vielen Menschen grosses Leid gebracht. Gleichzeitig hat Corona die Wirtschaft und die Politik in der Schweiz vor ungeahnte Herausforderungen gestellt. Auch wurden die Finanzen vieler Haushalte und Unternehmen sowie der öffentlichen Hand stark belastet. Unser Mitgefühl gilt all jenen, die von der Krankheit betroffen sind oder wegen ihr liebe Menschen verloren haben. Unser professionelles Engagement konzentriert sich auf den Beitrag, den die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Rahmen ihres Mandats leisten kann, um die wirtschaftlichen Konsequenzen der Pandemie für unser Land zu verringern.

Wir haben in den vergangenen Monaten alle uns zur Verfügung stehenden Mittel eingesetzt, um unseren Auftrag auch unter widrigen Bedingungen bestmöglich zu erfüllen. Unsere Politik soll den Menschen in der Schweiz helfen, besser durch diese schwierige Zeit zu kommen. Die Abfederung des starken Aufwertungsdrucks auf den Schweizer Franken durch umfangreiche Devisenmarktinterventionen und die günstige Finanzierung der COVID-Kredite über unsere neue SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität haben einen wichtigen Beitrag zur wirtschaftlichen Stabilisierung der Schweiz in dieser Jahrhundertkrise geleistet.

Dennoch sind wir immer wieder mit Forderungen konfrontiert, dass die Nationalbank mehr tun sollte. Und mit «mehr» sind vor allem höhere Ausschüttungen gemeint. Deshalb möchte ich mein heutiges Referat den Gewinnausschüttungen der SNB widmen.

## **Wem der Gewinn der Nationalbank gehört und woher er kommt**

Die Gewinne der Nationalbank und die Ausschüttungen sorgen nicht erst seit der Corona-Pandemie für Diskussionen in unserem Land. Das Thema hatte bereits vor über 100 Jahren für hitzige Diskussionen gesorgt. Denn die Regelung der Gewinnverteilung war eine der stark umstrittenen Fragen im Vorfeld der Gründung der SNB. Die Kantonalbanken mussten das Recht der Notenausgabe an die neu etablierte Zentralbank abtreten, und die Kantone wollten dafür entschädigt werden. Die Grundsatzfrage, wie der Gewinn der Nationalbank verteilt werden soll, musste bereits damals beantwortet werden. Folgende Prinzipien wurden festgelegt: Mit dem Gewinn soll zunächst das Eigenkapital der Nationalbank aufgebaut und eine bescheidene Dividende an die Aktionäre ausgerichtet werden. Der verbleibende Gewinn steht der öffentlichen Hand zu, wobei davon mindestens zwei Drittel an die Kantone gehen. Während diese Regelung im Grundsatz bis heute gilt, wurden die Modalitäten für die Eigenkapitalbildung und für die Ausschüttungen über die Zeit angepasst. Auf die heutige Lösung komme ich gleich im Detail zurück.

Der Grund, wieso die Dividende für die Aktionäre beschränkt ist, und die Gewinnausschüttungen an Bund und Kantone gehen, ist der folgende: Die Gewinne der Nationalbank sind nicht das Ergebnis des Einsatzes des Aktienkapitals. Vielmehr basieren sie auf dem Monopol

der SNB über die Herausgabe des gesetzlichen Zahlungsmittels. Bei der Herausgabe von Noten und Sichtguthaben entstehen der Nationalbank meistens nur geringe Kosten, da die Herstellung von Noten nur einen Bruchteil ihres Nennwerts kostet und die Sichtguthaben üblicherweise nicht verzinst werden. Umgekehrt erzielt die SNB mit den Vermögenswerten, die sie im Tausch gegen Noten und Sichtguthaben erhalten hat, meistens einen positiven Ertrag. Im langfristigen Durchschnitt erwirtschaftet die Nationalbank deshalb Gewinne. In einem Umfeld mit sehr tiefen Renditen und grossem Aufwertungsdruck auf den Franken ist das Erzielen eines Gewinns für die Nationalbank aber keine Selbstverständlichkeit. Ich werde noch darauf zurückkommen.

Die Erwirtschaftung eines Gewinns ist ohnehin nicht das Ziel der SNB. Die Bundesverfassung und das Nationalbankgesetz sind klar. Sie schreiben uns vor, als unabhängige Zentralbank eine Geld- und Währungspolitik zu führen, die dem Gesamtinteresse des Landes dient. Das Ziel ist somit das Führen einer Geldpolitik, die Preisstabilität gewährleistet und der konjunkturellen Entwicklung Rechnung trägt, und nicht die Erwirtschaftung eines Gewinns oder die Ermöglichung einer Ausschüttung. Das geldpolitische Mandat der Nationalbank hat immer Vorrang. Und manchmal müssen wir Verluste in Kauf nehmen, um unser Mandat zu erfüllen.

Seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 hat sich die Bilanzsumme der SNB vervielfacht (Folie 1). Mit der grösseren Bilanz ist zwar das absolute Ertragspotenzial gestiegen, aber auch das Verlustrisiko hat zugenommen. Da ein Grossteil des Bilanzwachstums auf Devisenmarktinterventionen zurückzuführen ist, hat das Risiko sogar besonders stark zugenommen. Lassen Sie mich kurz erklären, weshalb. Der Wert unserer Devisenanlagen in Franken ausgedrückt unterliegt starken Schwankungen. Dies nicht nur wegen Preisänderungen bei Anleihen und Aktien in Lokalwährung, sondern auch wegen Wechselkursveränderungen. Aufgrund unserer transparenten Rechnungslegung, mit der die Aktiven jeweils zu Marktwerten verbucht werden, schlagen sich Bewertungsveränderungen unmittelbar in der Erfolgsrechnung nieder.

Um Ihnen ein Bild davon zu vermitteln, was das angesichts der gegenwärtigen Bilanzgrösse konkret bedeutet, möchte ich zwei Beispiele machen. Erstens führt eine Aufwertung des Frankens gegenüber den wichtigsten Währungen um 1%, wenn sich sonst nichts ändert, unmittelbar zu einem Verlust von 10 Mrd. Franken. Zweitens hat ein Kursrally an den Aktienmärkten von 5% einen Gewinn von 10 Mrd. Franken zur Folge. Auch kleine Bewegungen an den Finanz- und Devisenmärkten können somit das Jahresergebnis der Nationalbank stark in die eine oder andere Richtung bewegen. Weder ein Verlust noch ein Gewinn ist aber zu diesem Zeitpunkt realisiert. Ein Gewinn ist erst dann realisiert, wenn wir Aktiven im Umfang des Gewinns verkaufen und die Erlöse daraus in Franken gewechselt haben. Die Jahresrechnung der SNB ist daher stark von Buchgewinnen und -verlusten geprägt.

Aufgrund der volatilen Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten können auf hohe Gewinne hohe Verluste folgen (Folie 2). Mit der grösseren Bilanz hat denn auch die Schwankungsbreite unserer Jahresergebnisse zugenommen. Jeder Jahresabschluss und die

aktuelle Eigenkapitalposition sind deshalb immer nur als Momentaufnahme der finanziellen Verhältnisse der SNB zu verstehen.

## **Fein austarierte Ausschüttungspraxis**

Lassen Sie mich nun im Detail erklären, wie die SNB bei der Gewinnausschüttung vorgeht. Das heute geltende Gesetz enthält diesbezüglich zwei wichtige Vorgaben: erstens der Vorrang der Bildung von Rückstellungen bzw. von Eigenkapital vor allfälligen Ausschüttungen und zweitens die Verstetigung der Ausschüttungen über die Zeit.

Die SNB bildet Eigenkapital aus einbehaltenen Gewinnen. Um Eigenkapital aufzubauen, nehmen wir jedes Jahr eine Zuweisung an die Rückstellungen für Währungsreserven vor, unabhängig davon, ob in einem Jahr ein Gewinn oder ein Verlust anfällt. Die Höhe dieser jährlichen Zuweisung an die Rückstellungen richtet sich jeweils nach einer bestimmten Regel. Wir überprüfen diese periodisch und wenden sie dann für einen Zeitraum von üblicherweise fünf Jahren unverändert an. Die Regel orientiert sich an dem als notwendig erachteten Eigenkapitalaufbau über diese Periode. Die Höhe der Rückstellungen für Währungsreserven am Bilanzstichtag entspricht deshalb dem von der SNB für diesen Zeitpunkt angestrebten Bestand an Eigenkapital. Dank der Anwendung einer Regel wird auch für die Öffentlichkeit Transparenz geschaffen, wieviel die SNB von ihren Erträgen jeweils für die Eigenkapitalbildung beansprucht. Dies ist wichtig, weil die Zuweisung an die Rückstellungen das Potenzial für Ausschüttungen schmälert.

Wie viel Eigenkapital strebt die SNB nun über die Zeit an? Die optimale Höhe des Eigenkapitals für eine Zentralbank ist schwierig zu bestimmen. Es gilt aber folgender Grundsatz. Je grösser die Bilanz und je höher der Fremdwährungsanteil ist, umso grösser ist das Risiko, und desto grösser muss auch das Eigenkapital sein. In der gegenwärtigen Lage ist die Richtung klar: Wir müssen weiter Kapital aufbauen. Seit Ausbruch der Finanzkrise vor bald 15 Jahren konnten nämlich die Rückstellungen nicht mehr mit der stark wachsenden Bilanz Schritt halten (Folie 3). Damit das Verhältnis zwischen dem angestrebten Eigenkapital und den Währungsreserven – die sogenannte Rückstellungsquote – wieder etwas erhöht werden kann, hat die SNB deshalb kürzlich beschlossen, die Zuweisungsregel für die nächsten Jahre anzupassen. Die jährliche Zuweisung an die Rückstellungen wird für die Geschäftsjahre bis 2025 mindestens 10% der Rückstellungen des Vorjahres betragen. Bisher hatten wir die Rückstellungen nur um 8% pro Jahr geäufnet. Eine anhaltende Erosion der Eigenkapitalbasis der Nationalbank würde die Glaubwürdigkeit unserer Institution langfristig untergraben und Zweifel an unserer Handlungsfähigkeit schüren.<sup>1</sup> Deshalb ist eine kontinuierliche Zuweisung an die Rückstellungen für die Nationalbank essenziell.

---

<sup>1</sup> Zur Bedeutung des Eigenkapitals einer Zentralbank siehe Jordan, Thomas J (2011), *Braucht die Schweizerische Nationalbank Eigenkapital?*, Referat vor der Statistisch-Volkswirtschaftlichen Gesellschaft, Basel, 28. September.

Der nach der Zuweisung an die Rückstellungen verbleibende Betrag bildet den sogenannten ausschüttbaren Gewinn. Weil auf einen Gewinn in diesem Jahr ein Verlust im nächsten folgen kann, zahlt die Nationalbank jedoch nicht den gesamten ausschüttbaren Gewinn auf einmal aus. Vielmehr streben wir eine Verstetigung der Ausschüttungen an, so dass diese weniger von zufälligen Jahresergebnissen abhängen. Die Verstetigung wurde zur besseren Planbarkeit für Bund und Kantone eingeführt. Aber auch für die Nationalbank ist eine Glättung ihrer Ausschüttungen zentral. Der Grund dafür ist eine Asymmetrie: Die SNB kann Gewinne ausschütten, aber bei Verlusten kein Geld zurückfordern. Würde die SNB ihre Gewinne immer vollumfänglich ausschütten, so fiel das Eigenkapital bei Verlusten zwangsläufig unter das angestrebte Niveau. Die SNB müsste in der Folge mit zu wenig Eigenkapital operieren.

Das Ziel der Verstetigung der Ausschüttungen setzen wir durch die Bildung eines Gewinn- bzw. eines Verlustvortrags – der sogenannten Ausschüttungsreserve – um. Der Ausschüttungsreserve wird in «guten Jahren» der nicht ausgeschüttete Teil des Gewinns zugeführt. In «schlechten Jahren», also bei kleinem Gewinn oder bei Verlust, wird ihr der fehlende Betrag für die Bildung von Rückstellungen sowie allenfalls für die Dividendenzahlung und die Ausschüttung an Bund und Kantone entnommen.

Die Ausschüttungsreserve enthält jenes Eigenkapital, welches die Rückstellungen für Währungsreserven übersteigt – denjenigen Teil also, der als ausschüttbar gilt. Fällt das Eigenkapital als Folge eines Verlustes unter die Rückstellungen, wird die Ausschüttungsreserve negativ. Die Ausschüttungen werden dann gestoppt, bis das Eigenkapital durch künftige Gewinne wieder genügend aufgebaut ist. Dies verdeutlicht, dass die Robustheit der Bilanz stets Vorrang vor der Gewinnausschüttung hat. Eine gut dotierte Ausschüttungsreserve dient dabei der Verstetigung: sie wirkt wie ein Puffer, so dass Bund und Kantone nur selten mit Jahren konfrontiert sind, in denen wir nichts ausschütten können.

Meine Damen und Herren, lassen Sie mich anhand dieser Tabelle die soeben beschriebenen Elemente und die Logik der Gewinnverwendung zusammenfassen (Folie 4). Im Jahr 2020 hat die SNB einen Gewinn von fast 21 Mrd. Franken erzielt. Zuerst erfolgt die Zuweisung an die Rückstellungen für Währungsreserven von rund 8 Mrd. Franken. Dies weil die Stärkung der Bilanz wie erwähnt Vorrang vor der Gewinnausschüttung hat. Der verbleibende Teil des Jahresergebnisses bildet zusammen mit der vorhandenen Ausschüttungsreserve bzw. dem Gewinnvortrag aus dem Geschäftsjahr 2019 den Bilanzgewinn 2020 von knapp 97 Mrd. Franken. Dieser Betrag wird dann für die Ausrichtung der Dividende und die Ausschüttung an Bund und Kantone herangezogen. Die Höhe der Ausschüttung richtet sich dabei nach der neuen Vereinbarung – auf die ich gleich zu sprechen komme – und beträgt für das Geschäftsjahr 2020 6 Mrd. Franken. Der verbleibende Teil von nicht ganz 91 Mrd. Franken bildet den Gewinnvortrag für das nächste Jahr respektive die neue Ausschüttungsreserve. Auf diese Weise werden die beiden gesetzlichen Vorgaben «Rückstellungsbildung vor Ausschüttung» und «Verstetigung der Ausschüttungen» umgesetzt.

## Die neue Vereinbarung über die Gewinnausschüttung der SNB

Und das bringt mich nun zur neuen Vereinbarung über die Gewinnausschüttung, die das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) und die Nationalbank Anfang dieses Jahres abgeschlossen haben. Die neue Vereinbarung regelt die Höhe der jährlichen Ausschüttung an Bund und Kantone für die Geschäftsjahre 2020 bis 2025. Sie beruht auf den bewährten Prinzipien der vorangegangenen Vereinbarungen und trägt gleichzeitig den neueren Entwicklungen Rechnung.

Bei der neuen Vereinbarung wurde neben der deutlich gewachsenen Bilanz und dem damit verbundenen höheren Ertragspotenzial auch die, wegen den ausserordentlichen Anlageergebnissen der vergangenen Jahre, stark gestiegene Ausschüttungsreserve berücksichtigt (Folie 5). Diese zwei Entwicklungen haben es erlaubt, die maximale jährliche Ausschüttung zu erhöhen, und dies bereits schon für das Geschäftsjahr 2020. Die maximale jährliche Ausschüttung beträgt neu 6 Mrd. Franken, anstatt 2 bzw. 4 Mrd. Franken gemäss den bisher gültigen Vereinbarungen.<sup>2</sup> Die tatsächliche Höhe der Ausschüttung hängt davon ab, ob der Bilanzgewinn gewisse Schwellenwerte übersteigt (Folie 6). Damit es zur maximalen Ausschüttung von 6 Mrd. Franken kommt, muss der Bilanzgewinn 40 Mrd. Franken oder mehr betragen.

Der Bestimmung einer maximalen Ausschüttung von 6 Mrd. Franken pro Jahr liegen umsichtige Ertragsprognosen zugrunde. Sie berücksichtigen die tieferen Renditen, die für die kommenden Jahre erwartet werden. Unsere Devisenanlagen bestehen zu rund 80% aus Anleihen, zum grössten Teil Staatsanleihen. Gegenwärtig weisen rund 50% der von uns gehaltenen Anleihen eine negative Verfallsrendite in Lokalwährung auf (Folie 7). Da das allgemeine Zinsniveau heute aus strukturellen Gründen deutlich tiefer liegt als früher, kann daher beim allergrössten Teil unserer Anlagen künftig nur mit einer sehr geringen Rendite gerechnet werden. Für die Gewinnentwicklung in den nächsten Jahren ist somit die Entwicklung der Aktien- und Wechselkurse massgebend. Da diese naturgemäss stark schwanken, sind Prognosen über den mittelfristigen Ertrag auf unseren Aktiven mit besonders hoher Unsicherheit behaftet. Das in der neuen Gewinnausschüttungsvereinbarung festgehaltene Vorgehen trägt dem Rechnung. Sollten sich die hohen Erträge der vergangenen Jahre als nachhaltig erweisen, partizipieren Bund und Kantone. Sollten hingegen die Bilanzgewinne schnell weg-schmelzen, werden die Ausschüttungen mittels der Schwellenwerte regelgebunden reduziert.

Damit komme ich auf die zu Beginn meiner Rede erwähnten Forderungen nach höheren Ausschüttungen zurück. Meine Damen und Herren, die Erhöhung der Zuweisungen an die Rückstellungen und die gleichzeitige Erhöhung der maximalen Gewinnausschüttungen sind eine ausbalancierte Lösung. Auf der einen Seite trägt sie zur Robustheit der Bilanz der National-

---

<sup>2</sup> Das EFD und die SNB hatten im Februar 2020 eine Zusatzvereinbarung zur Vereinbarung vom November 2016 über die Gewinnausschüttung der SNB unterzeichnet. Die Zusatzvereinbarung erhöhte die maximale jährliche Ausschüttung für die Geschäftsjahre 2019 und 2020 auf 4 Mrd. Franken. Die Vereinbarung aus dem Jahr 2016 sah eine jährliche Ausschüttung von maximal 2 Mrd. Franken für die Jahre 2016 bis 2020 vor.

bank bei. Auf der anderen Seite können – sofern es zu keinen Verwerfungen an den Finanzmärkten kommt – substanzielle Beträge an die öffentliche Hand ausgeschüttet werden, im besten Fall 36 Mrd. Franken für die Geschäftsjahre 2020 bis 2025. Die Erhöhung der Ausschüttung ist zwar keine Reaktion auf die Coronakrise oder die gestiegene Staatsverschuldung. Die höheren Ausschüttungen dürften aber gerade im jetzigen Zeitpunkt für Bund und Kantone besonders wertvoll sein. Sie vergrössern deren Spielraum zur Unterstützung der Haushalte und Unternehmen bei der Bewältigung der gegenwärtigen Krise.

## **Schlussbemerkungen**

Meine Damen und Herren, wer von der Nationalbank «mehr» fordert, den möchte ich daran erinnern, dass die SNB grundsätzlich alles, was sie ausschütten kann, über die Zeit auch tatsächlich ausschüttet. Wenn wir Gewinne vorübergehend zurückhalten, geht dies nicht zulasten der öffentlichen Hand. Wir können aber einerseits eine gleichmässige Verteilung der Ausschüttungen an Bund und Kantone von Jahr zu Jahr ermöglichen und andererseits das Risiko einer vorübergehenden Unterkapitalisierung der SNB reduzieren. Die langjährige Praxis der Gewinnausschüttung der SNB hat sich bewährt.

Lassen Sie mich aber nochmals betonen: Der grösste Beitrag, den die SNB für die Gesellschaft und die Wirtschaft unseres Landes leisten kann, besteht darin, ihr geldpolitisches Mandat zu erfüllen. Dafür werden wir uns auch weiterhin mit voller Kraft einsetzen.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.

---

# Ausschüttungen der Nationalbank – trotz hoher Gewinne keine Selbstverständlichkeit

113. ordentliche Generalversammlung der Aktionäre der Schweizerischen Nationalbank

Thomas J. Jordan  
Präsident des Direktoriums  
Schweizerische Nationalbank

Zürich, 30. April 2021

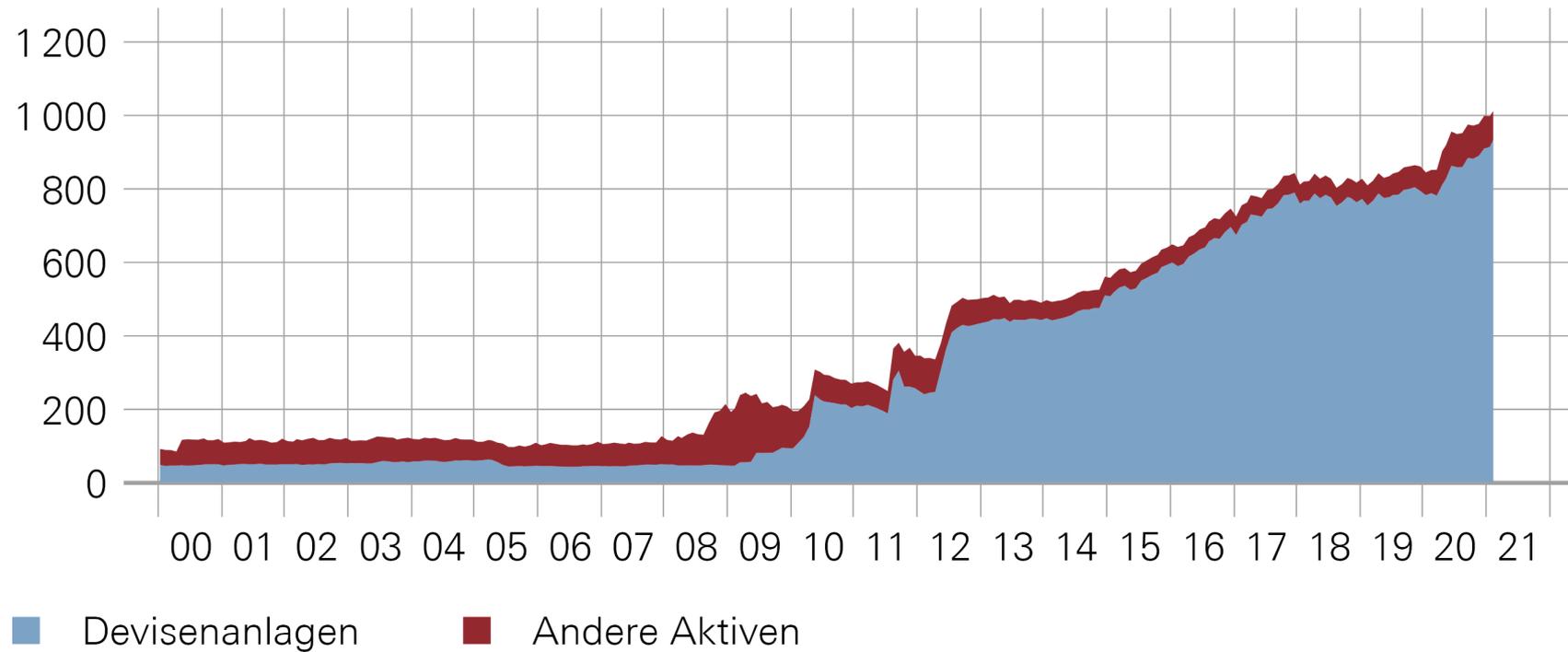
SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK



# Folie 1

## BILANZ DER SNB

Mrd. CHF

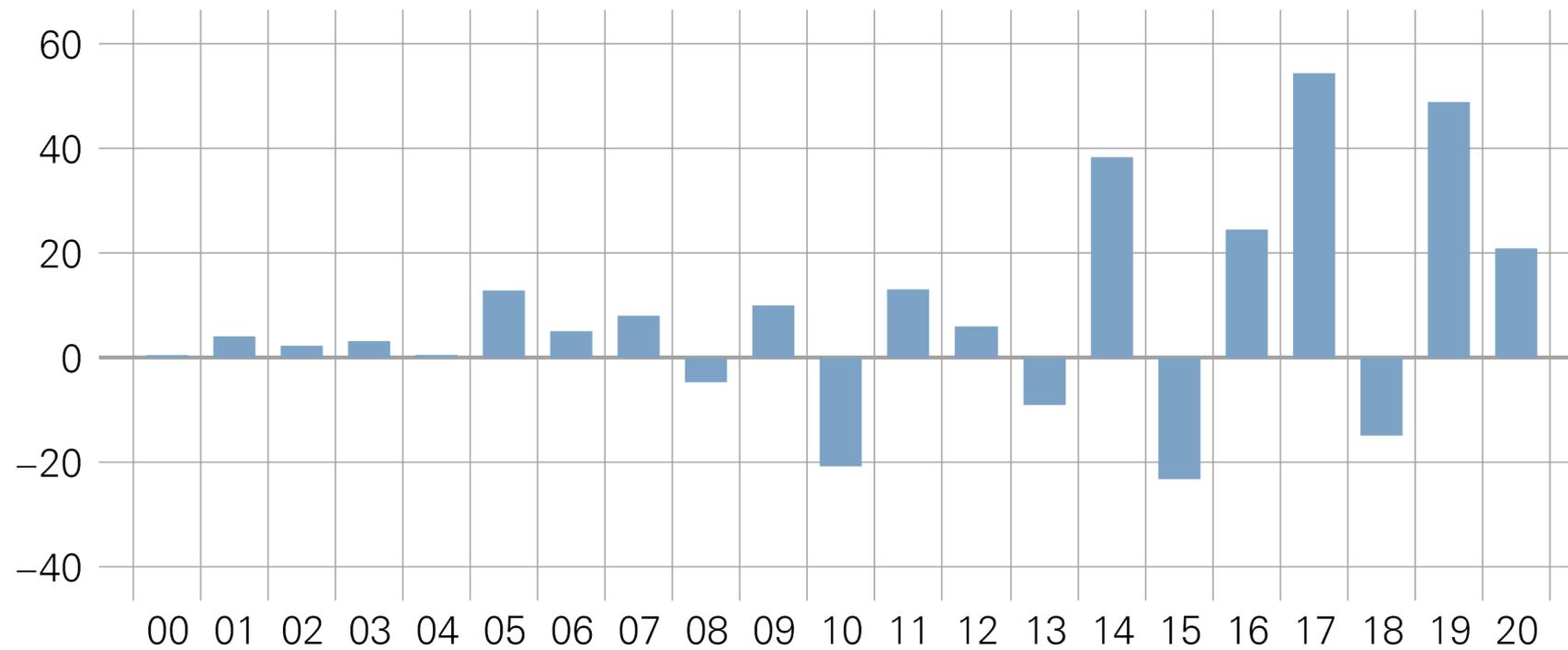


Quelle: SNB

# Folie 2

## JAHRESERGEBNISSE DER SNB

Mrd. CHF

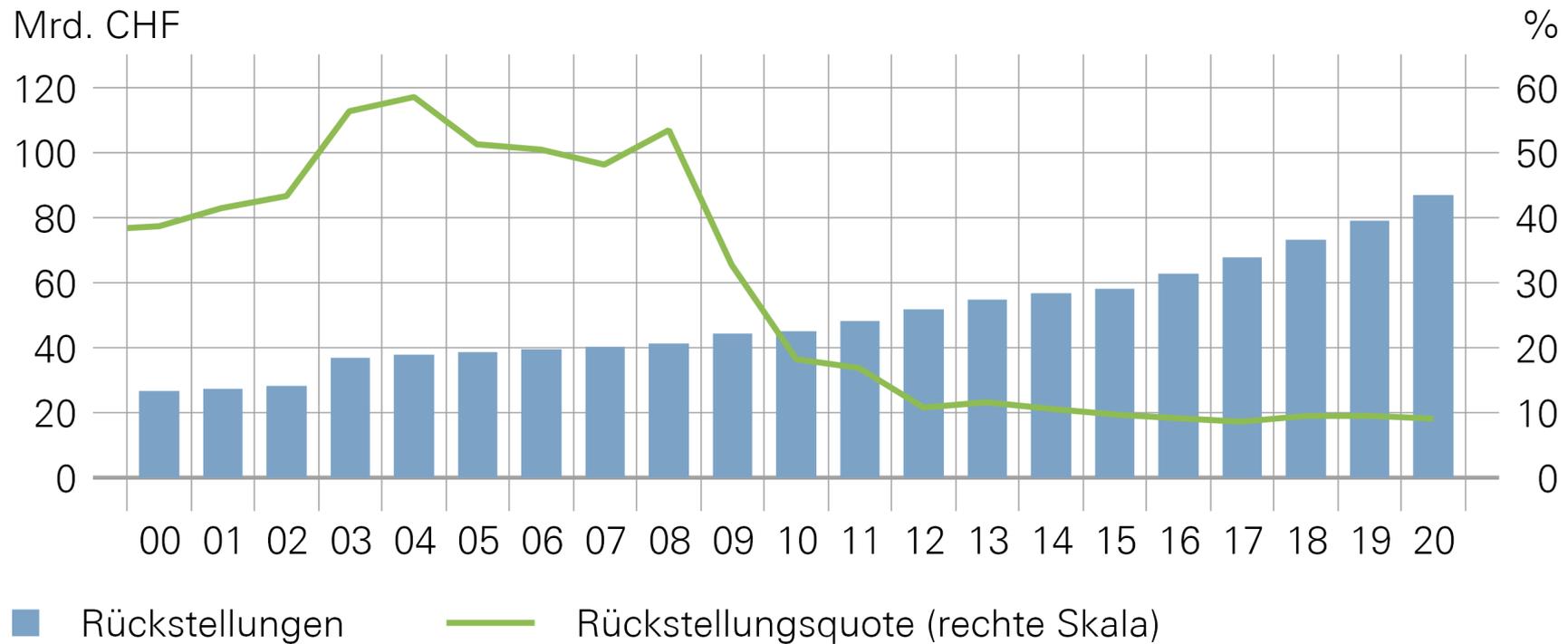


Quelle: SNB

# Folie 3

## RÜCKSTELLUNGEN DER SNB

Rückstellungsquote: Rückstellungen in Relation zu den Währungsreserven



Quelle: SNB

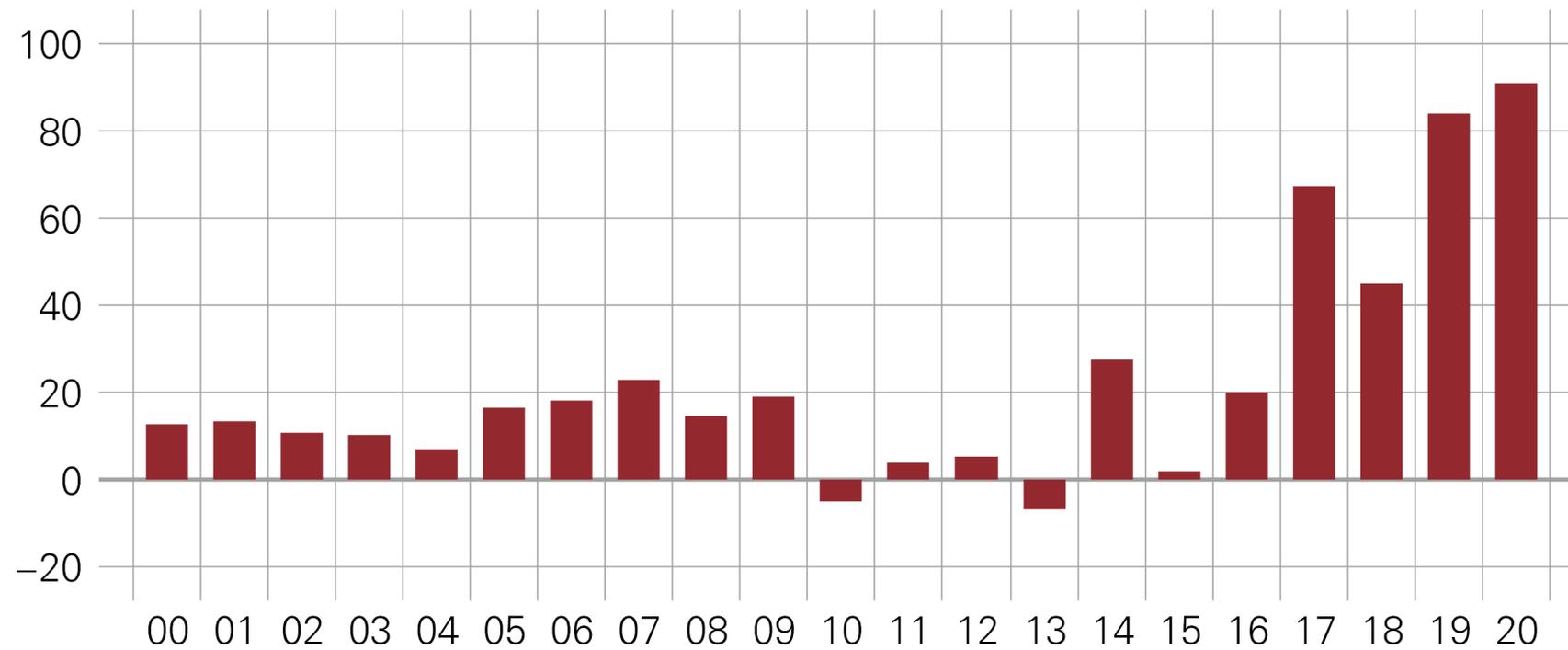
# Folie 4

## Gewinnverwendung 2020 (in Mio. Franken)

<b>Jahresergebnis</b>	<b>20 869,6</b>
– Zuweisung an die Rückstellungen für Währungsreserven	–7 907,4
<b>= Ausschüttbares Jahresergebnis</b>	<b>12 962,2</b>
+ Gewinnvortrag (Ausschüttungsreserve vor Gewinnverwendung)	83 982,4
<b>= Bilanzgewinn</b>	<b>96 944,6</b>
– Ausrichtung einer Dividende von 6%	–1,5
– Ausschüttung an Bund und Kantone	–6 000,0
<b>= Vortrag auf folgende Jahresrechnung (Ausschüttungsreserve nach Gewinnverwendung)</b>	<b>90 943,1</b>

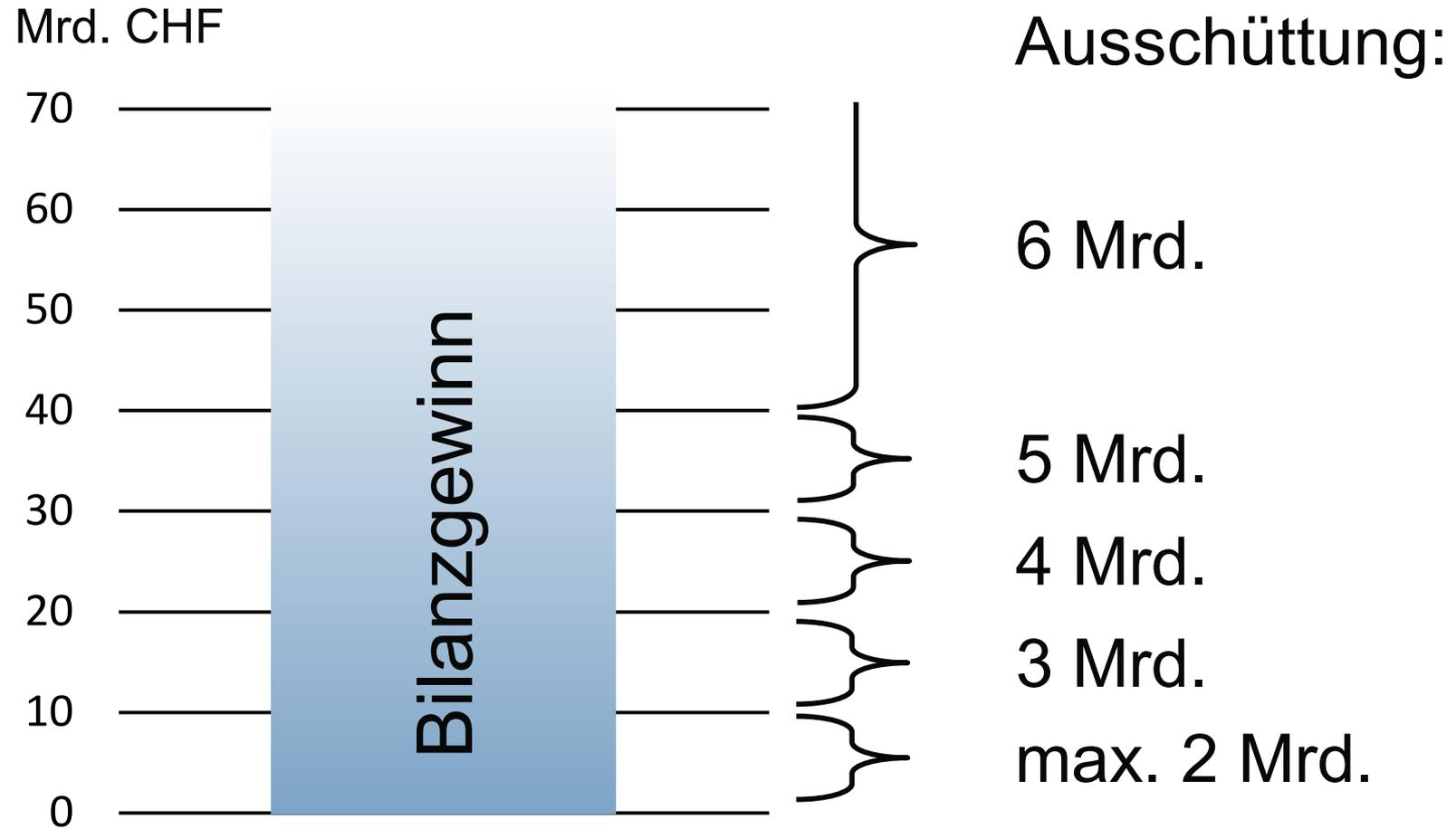
## AUSSCHÜTTUNGSRESERVE DER SNB

Mrd. CHF



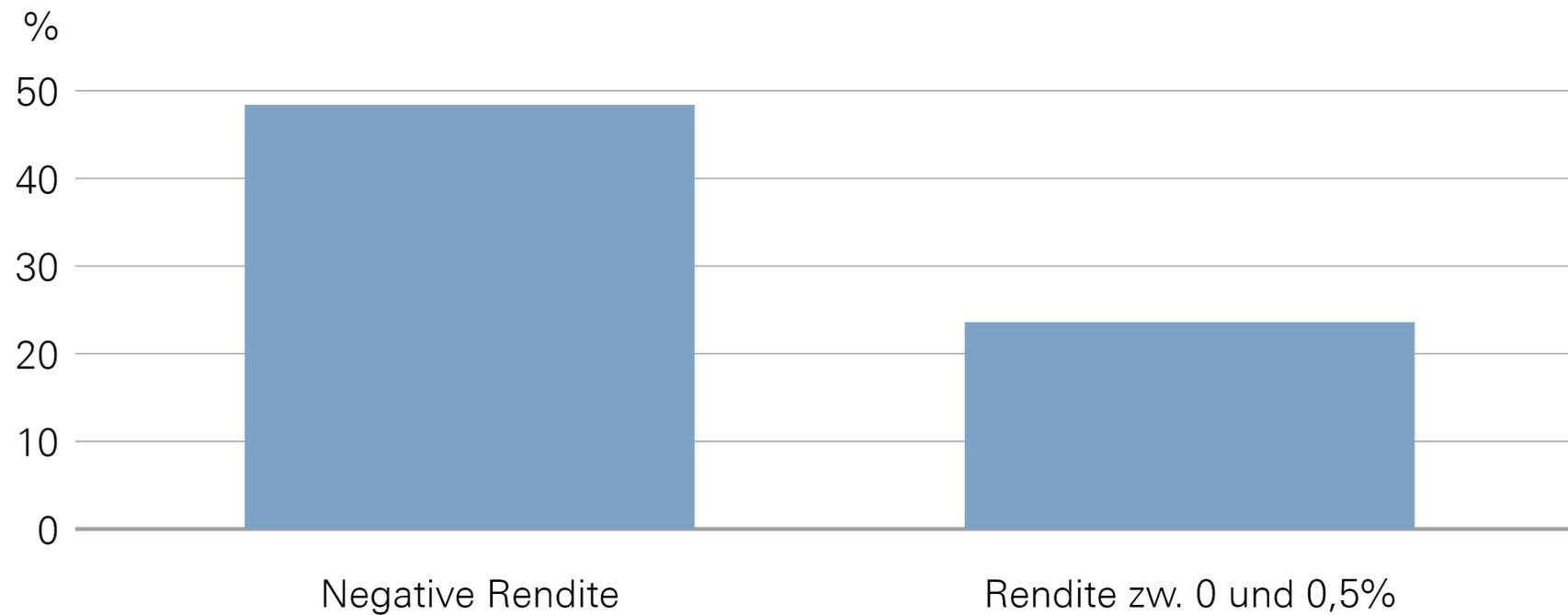
Quelle: SNB

# Folie 6



## VERFALLSRENDITE (IN LOKALWÄHRUNG) DER ANLEIHEN IM SNB-PORTFOLIO

Anteile am gesamten Anleihenportfolio der SNB



Quelle: SNB

---

# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

© Schweizerische Nationalbank

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK

